

赛维时代 (301381.SZ) 服饰品类增长稳健, 库存状况显著改善助力盈利修复

2026年04月30日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

黄泽鹏 (分析师)

吕明 (分析师)

huangzepeng@kysec.cn

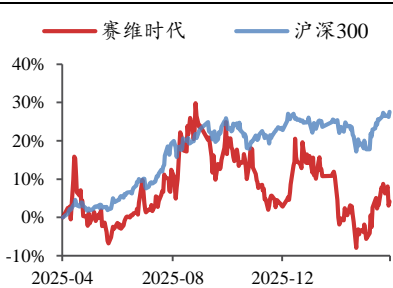
lvming@kysec.cn

证书编号: S0790519110001

证书编号: S0790520030002

日期	2026/4/29
当前股价(元)	20.86
一年最高最低(元)	26.38/18.30
总市值(亿元)	84.16
流通市值(亿元)	40.77
总股本(亿股)	4.03
流通股本(亿股)	1.95
近3个月换手率(%)	107.04

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《公司发布股权激励计划, 关注后续经营趋势改善—公司信息更新报告》
-2025.9.10

● 2025年营收同比+15.0%, 2025Q4归母净利润同比+291.8%

公司发布年报、一季报: 2025年实现营业收入118.17亿元(同比+15.0%, 下同)、归母净利润2.83亿元(+32.2%), 2025Q4单季度归母净利润0.73亿元(+291.8%); 2026Q1营收27.20亿元(+10.7%), 归母净利润0.43亿元(-9.5%)。我们认为, 公司库存清理进入尾声, 未来通过AI赋能品牌化战略, 积极拓展线下多元渠道和非美市场, 有望持续提升竞争力。考虑市场竞争影响, 我们下调公司2026-2027年盈利预测并新增2028年盈利预测, 预计2026-2028年归母净利润为4.29/5.63/6.98亿元(2026-2027年原值5.11/6.65亿元), 对应EPS为1.06/1.40/1.73元, 当前股价对应PE为19.6/14.9/12.0倍, 估值合理, 维持“买入”评级。

● 服饰主业增长稳健, 库存出清助力盈利修复

分品类看, 2025年公司服饰配饰/非服饰配饰/物流服务分别实现营业收入90.94/19.81/6.84亿元, 分别同比+22.1%/-14.8%/+50.4%, 公司主动推进非核心品类的减亏, 非服装配饰细分品类进一步收缩; 公司在境外市场的北美/欧洲/亚洲/其他地区营收占比分别为90.9%/7.3%/0.5%/0.2%, 北美仍为主要市场, 欧洲地区收入增长显著。存货方面, 2025年公司存货净值为2.93亿元, 较2024年9月末高点下降64.5%, 库存周转效率显著提升。盈利能力方面, 2025年公司毛利率为42.7%(-1.1pct); 费用方面, 公司销售/管理/财务费用率分别为35.4%/1.9%/0.0%, 分别同比-2.3pct/-0.2pct/+0.3pct。

● 坚持品牌化战略, 积极推进非美市场拓展及海外供应链布局

公司多年来坚持品牌化发展战略, 将底层基础能力和运营经验加速复用于新品牌孵化, 快速占领市场份额同时逐步提升品牌溢价能力。此外, 公司在巩固现有渠道、市场优势基础上大力推进线下渠道拓展和非美市场布局, 同时积极谋划海外供应链布局以抵御贸易风险, 未来有望在品牌提升、渠道拓展、供应链完善的基础上进一步打开成长空间。

● 风险提示: 宏观经济波动、市场竞争加剧、平台政策变化、品牌培育不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	10,275	11,817	13,544	15,662	17,967
YOY(%)	56.5	15.0	14.6	15.6	14.7
归母净利润(百万元)	214	283	429	563	698
YOY(%)	-36.2	32.2	51.8	31.2	24.0
毛利率(%)	43.8	42.7	42.7	43.0	43.1
净利率(%)	2.1	2.4	3.2	3.6	3.9
ROE(%)	8.7	10.3	13.5	15.1	15.8
EPS(摊薄/元)	0.53	0.70	1.06	1.40	1.73
P/E(倍)	39.3	29.7	19.6	14.9	12.0
P/B(倍)	3.4	3.1	2.7	2.3	1.9

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3438	3666	5066	4716	6001
现金	924	1120	1519	1618	1798
应收票据及应收账款	299	331	314	312	341
其他应收款	67	65	87	89	113
预付账款	46	35	57	49	73
存货	1805	1277	2252	1810	2840
其他流动资产	297	837	837	837	837
非流动资产	1304	1158	1171	1179	1188
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	67	98	91	86	78
无形资产	3	154	173	195	222
其他非流动资产	1235	905	907	898	888
资产总计	4743	4823	6238	5896	7190
流动负债	1692	1562	2547	1642	2238
短期借款	608	246	993	412	862
应付票据及应付账款	570	683	1138	737	938
其他流动负债	514	633	416	493	438
非流动负债	590	519	519	519	519
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	590	519	519	519	519
负债合计	2282	2081	3066	2161	2757
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	400	403	403	403	403
资本公积	826	927	927	927	927
留存收益	1236	1418	1847	2410	3109
归属母公司股东权益	2461	2742	3171	3735	4433
负债和股东权益	4743	4823	6238	5896	7190

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-469	1250	-111	764	-173
净利润	214	283	429	563	698
折旧摊销	38	45	39	44	49
财务费用	-28	2	41	47	54
投资损失	-28	-19	-15	-15	-15
营运资金变动	-945	486	-635	97	-985
其他经营现金流	280	452	30	28	25
投资活动现金流	489	-426	-37	-37	-43
资本支出	93	116	52	52	58
长期投资	-150	-13	0	0	0
其他投资现金流	732	-297	15	15	15
筹资活动现金流	111	-585	-200	-47	-54
短期借款	499	-363	747	-581	450
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	3	0	0	0
资本公积增加	50	102	0	0	0
其他筹资现金流	-438	-328	-947	534	-503
现金净增加额	135	231	-349	680	-270

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	10275	11817	13544	15662	17967
	5777	6772	7756	8927	10218
营业税金及附加	11	11	14	16	18
营业费用	3882	4188	4605	5325	6109
管理费用	219	224	271	298	323
研发费用	119	107	135	157	180
财务费用	-28	2	41	47	54
资产减值损失	-85	-120	-150	-150	-150
其他收益	12	29	15	15	15
公允价值变动收益	2	-13	0	0	0
投资净收益	28	19	15	15	15
资产处置收益	9	0	0	0	0
营业利润	255	382	573	745	920
营业外收入	1	4	2	2	2
营业外支出	7	17	17	15	15
利润总额	250	369	558	732	907
所得税	36	86	128	168	209
净利润	214	283	429	563	698
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	214	283	429	563	698
EBITDA	297	395	610	786	959
EPS(元)	0.53	0.70	1.06	1.40	1.73

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	56.5	15.0	14.6	15.6	14.7
营业利润(%)	-34.5	49.5	50.1	30.0	23.6
归属于母公司净利润(%)	-36.2	32.2	51.8	31.2	24.0
获利能力					
毛利率(%)	43.8	42.7	42.7	43.0	43.1
净利率(%)	2.1	2.4	3.2	3.6	3.9
ROE(%)	8.7	10.3	13.5	15.1	15.8
ROIC(%)	6.9	8.5	10.6	13.8	13.2
偿债能力					
资产负债率(%)	48.1	43.2	49.2	36.7	38.3
净负债比率(%)	-6.9	-26.1	-16.6	-32.3	-21.1
流动比率	2.0	2.3	2.0	2.9	2.7
速动比率	0.9	1.3	0.9	1.5	1.2
营运能力					
总资产周转率	2.5	2.5	2.4	2.6	2.7
应收账款周转率	39.7	37.5	42.0	50.0	55.0
应付账款周转率	17.7	18.1	11.5	14.0	20.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.53	0.70	1.06	1.40	1.73
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.16	3.10	-0.28	1.89	-0.43
每股净资产(最新摊薄)	6.10	6.80	7.86	9.26	10.99
估值比率					
P/E	39.3	29.7	19.6	14.9	12.0
P/B	3.4	3.1	2.7	2.3	1.9
EV/EBITDA	27.1	18.3	12.2	8.6	7.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn